

УДК. 336.764/.768

## ІСТОРІЯ РОЗВИТКУ БІРЖОВОГО МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

*Бесєдін Є. І., аспірант*

*Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна*

У статті досліджена історія формування та розвитку біржового механізму, розглянуто основні історичні етапи його формування. Наголошено на тому, що сучасний стан біржового механізму є недосконалим. Визначено заходи щодо розвитку біржового механізму на сучасному етапі.

**Ключові слова:** біржовий механізм, біржа, фінансовий ринок.

### **Вступ.**

Сучасний етап розвитку України характеризується переходом до ринкової економіки, ринкових відносин, активним формуванням інфраструктури ринку. В складі цієї інфраструктури одне з основних місць належить біржам: товарним, фондовим, валютним та інш. Побудова розгалуженої інфраструктури фінансового ринку в сучасних умовах неможлива без формування ефективного механізму біржових операцій з цінними паперами.

### **Викладення основного тексту.**

Біржа - це організаційно оформлений, постійно діючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, що можуть вільно продаватися і купуватися. Саме фондова біржа зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та виконує інші функції, пов'язані з обігом цінних паперів.

Поява цінних паперів та здійснення з ними різних фінансових операцій має багатовікову історію. Прообразом фондових операцій є процес обміну валюти на іншу між торговцями на ярмарках. Внаслідок розвитку торгівлі та збільшення кількості укладених термінових угод об'єктом фінансових операцій поступово стали довгострокові розписки - векселі. Вексель - перший класичний цінний папір, який започаткував початок виникнення і розвиток фондового ринку[1].

Спочатку угоди з цінними паперами здійснювалися на товарних біржах та інших оптових ринках, але з часом виникла необхідність покращення такого роду операцій - сформувався ринок фондових цінностей. Початок епохи великих географічних відкриттів став поштовхом для формування організованої торгівлі цінними паперами і появи їх класичних типів. Організація морських експедицій і великих торговельних караванів в країни Нового Світу потребувала значних капіталовкладень. Це зумовило об'єднання купців, судновласників, банкірів, промисловців у товариства для створення спільного капіталу. Внесення паю оформлювалося спеціальним документом, який засвідчував право власності на свою частку в спільному

капіталі і право на отримання частини прибутку в разі вдалого спільного підприємства. Цей документ дістав назву "акція", а товариство стало називатися акціонерним, або компанією. Відомі перші в світі акціонерні товариства - Голландська і Англійська Ост-Індійська компанії.

Почали з'являтися і урядові цінні папери - казначейські векселі та облігації, які стали об'єктом купівлі-продажу на фондових біржах. Вперше торги цінними паперами урядів Голландії, Німеччини, Франції, Англії, Бельгії, Іспанії відбулися в Антверпені у XVI ст.

Перші форми торгових і валютних бірж з'явилися вже в XVI ст.: в Італії (Венеції, Генуї, Флоренції), а також у великих торговельних містах інших країн Західної Європи - в Антверпені (1531), Ліоні (1545), Гамбурзі (1558), Лондоні (1566), Амстердамі (1608), Бремені (1613).

Перша фондова біржа була створена в Амстердамі у XVII ст. До цього операції з цінними паперами здійснювалися на товарних біржах. Головні позиції на біржових торгах займали акції та облігації приватних компаній. Амстердамська фондова біржа відігравала у XVII ст. найбільшу роль. Тут здійснювалися котирування майже всіх типів цінних паперів різних емітентів.

Активізація ринку фондових цінностей і бурхливий розвиток біржової торгівлі припадає на XVIII ст. У другій половині XVIII ст. на перше місце в Європі виходить Лондонська фондова біржа (1773). У США початком функціонування фондової біржі вважається 1792 р. Між фондовими біржами різних країн формувалися тісні взаємозв'язки. Проте національні фінансові ринки і фондові біржі різних держав набували характерних для них індивідуальних рис і особливостей, що зумовлено винятковістю економіки кожної окремої країни.

В кінці XVIII - початку XIX ст. роль фондової біржі зростає. Відбувається процес первісного накопичення капіталу. В країнах Європи і Америки з'являються перші акціонерні банки і промислові корпорації, хоча тоді операції з цінними паперами не мали суттєвого впливу на економічні процеси. Фондові біржі не одразу, а поступово входили до системи фінансово-економічних відносин, ставали важливим елементом всього господарського механізму держави. Стихія ринку вільної конкуренції забезпечувала майже необмежене переливання великих грошових засобів з галузі в галузь, обминаючи державний розподіл, через фондову біржу і сферу кредитування. Такий інтенсивний розвиток суспільного виробництва, який суттєво переважав попит, призвів до значного покращення життєвого рівня, а також до зміни ролі фінансового капіталу в системі економічних відносин. Даний період характеризується як період неорганізованого "дикого" ринку. Дійсно, тоді було майже відсутнє законодавство, яке б визначало ті чи інші господарські операції, не були сформовані органи регулювання, більшість операцій не реєструвалися[2].

На межі XX ст. світовий ринок фінансових активів починає помітно змінюватися. З виникненням монополій, великих об'єднань підприємств і збільшенням емісії цінних паперів зростали як біржові, так і позабіржові

обороту фінансових активів. Найбільшу роль при цьому відігравали комерційні банки, які здійснювали первинне розміщення акцій корпорацій. Фондовий ринок ставав дедалі більш регульованим. Особливо широкого розвитку дістав ринок цінних паперів в США. Він помітно обігнав у своєму розвитку європейський, на ньому склався більш сучасний механізм здійснення фінансових операцій, і в даний час по праву вважається найбільш організованим і демократичним ринком цінних паперів.

Проте фондовий ринок не може розвиватися без криз та потрясінь. Особливо страшною і грандіозною за своїми наслідками була біржова криза 1929 р., коли падіння курсу на Нью-Йоркській фондовій біржі призвело до світової економічної кризи.

Після кризи 1929 – 1933 рр. уряди більшості країн, що пережили кризу, взяли курс на проведення економічних реформ. У зв'язку з цим різко зросла роль держави в економіці. В США у 1933 р. було прийнято закон про цінні папери, і поступово фондовий ринок набув свого сучасного вигляду.

На фондовий ринок суттєвий вплив справляли війни, політична нестабільність, економічні депресії. В ці періоди життя на фондових біржах завмирало, емісія цінних паперів скорочувалася, кількість операцій падала. Проте будь-яке пожвавлення економіки одразу проявлялося на об'ємі фондових операцій, і відповідно, ринок цінних паперів завжди був і лишається індикатором фінансово-економічного здоров'я держави.

В 60-ті рр. XX ст. на фондовому ринку помітним стає новий сплеск біржової активності. Європа оговталася від наслідків Другої світової війни, стабілізувалася промисловість, з'явилися нові наукомісткі виробництва. Механізм фондової біржі сприяв перерозподілу грошових засобів на користь галузей, які забезпечували найбільшу норму прибутку. З допомогою фондової біржі величезні кошти, зібрані банками та іншими розрахунково-кредитними установами, направлялися на фінансування найбільш ефективних економічних програм, винаходів і впровадження нових технологій. В цей період відбувається також бурхливе зростання міжнародних операцій з цінними паперами

До кінця 70-х рр. XX ст. фінансові ринки країн з розвиненою ринковою економікою вже являли собою складне утворення з удосконаленням механізмом, з розгалуженою мережею допоміжних структур, а також тісними міжнародними зв'язками. Величезну роль на світовій арені почали відігравати транснаціональні промислові і банківські корпорації, які акумулювали значні грошові засоби і проводили політику експорту капіталу.

За останні двадцять років міжнародна торгівля цінними паперами зросла в десятки разів порівняно з післявоєнним періодом. В обігу з'явилися євроакції та єврооблігації, які стали головним об'єктом операцій на світовому фінансовому ринку. Національні ринки фінансових активів функціонують в тісному взаємозв'язку один з одним. Емісія цінних паперів досягла таких

розмірів, що в результаті міжнародний фондовий ринок став важливим елементом світової економіки.

Тісні зв'язки національних ринків фінансових цінностей із загальним ринком світового економічного співтовариства проявляються в глибокому взаємозв'язку всіх найбільших країн світу. Коливання курсів акцій та інших фінансових активів на біржах одних країн обов'язково відображаються через біржовий механізм на ринковій кон'юктурі інших.

Під час виникнення фондових бірж Україна входила до Російської імперії, тому розвиток біржової торгівлі цінними паперами в Росії до розпаду СРСР безсумнівно пов'язаний з її розвитком на території України. В Російській імперії розвиток фондового ринку проходив ті ж етапи, що й в інших країнах, але із врахуванням місцевих особливостей. Операції з цінними паперами організовано стали здійснюватися ще в період правління Петра I. Спочатку угоди укладалися на зібраннях купців, а в 1703 р. була відкрита перша в Російській імперії фондова біржа. На ній спочатку оберталися іноземні цінні папери, в основному векселі, але пізніше з'явилися акції та облігації як іноземних, так і вітчизняних емітентів. Вслід за Санкт-Петербурзькою з'явилися біржі в Одесі, Москві та інших містах. Розвиток капіталізму в Росії, скасування кріпацтва права у 1861 р. призвели до появи якісно нових товарно-грошових відносин, а також до розширення внутрішнього ринку на базі капіталістичних відносин. Були створені відповідні організаційні механізми функціонування ринку цінних паперів. При цьому було широко перейнято зарубіжний досвід, оскільки в економіці дореволюційної Росії іноземний капітал займав досить помітне місце[4].

До кінця XIX ст. в Російській імперії не було жодної фондової біржі. Операції з цінними паперами (в основному - акціями) здійснювалися на товарних біржах у відповідності з правилами біржової торгівлі товарами. На території Росії існувала 21 товарна біржа, а фондові операції здійснювалися на семи: Санкт-Петербурзькій, Московській, Варшавській, Київській, Харківській, Одеській і Ризькій. Продаж і реалізація державних облігацій проводилися через Державний банк, але за активного посередництва комерційних банків та інших кредитних інститутів.

Рівень розвитку ринку цінних паперів в Російській імперії за своїми масштабами і глибиною операцій значно відставав від рівня розвитку фондових ринків західних країн, насамперед від Німеччини, Франції, Англії, США. Крім того, на російському ринку цінних паперів було мало випусків облігацій підприємств та компаній. Свого апогею фондовий ринок Росії досяг у 1914 р. Після революції, громадянської війни і проведення всезагальної націоналізації засобів виробництва ринок цінних паперів як такий перестав існувати.

В період непу почалося певне пожвавлення ринку за рахунок випуску державних облігацій і незначної кількості акцій. Економіка набуває ринкового характеру, починає функціонувати відносно розгалужена кредитна система,

використовується іноземний капітал. Проте ринок цінних паперів в період непу носив досить обмежений характер.

Період так званої індустріалізації і колективізації призвів до ліквідації комерційного кредиту, до реформування багатьох кредитних інститутів, централізації банківських ресурсів в руках Держбанку і галузевих банків, а також до обмеженого механізму ринку цінних паперів у вигляді випуску державних позичок. Причому обертання державних позичок носило добровільно-примусовий характер і таким чином вони розміщувалися в основному серед населення. До Великої Вітчизняної війни, а також в перші післявоєнні роки і до кінця 50-х це були вирашні позички з наступним періодичним погашенням облігацій. Головна їх мета полягала в додатковій мобілізації грошових засобів населення в народне господарство СРСР для відновлення його після війни і надалі - для реалізації різних великих промислово-інвестиційних проектів.

Проте наприкінці 50-х рр. стало очевидним, що державі досить важко одночасно випускати позички і оплачувати їх населенню. Тому випуск таких позичок був зупинений, а виплати по них заморожені на досить довгий період. Єдиним видом цінних паперів залишилась Державна трьох відсоткова вирашна позичка, облігації якої купувалися і продавались через систему ощадних кас. Таким чином, відбулося ще більше звуження ринку. Ліквідація похідного ринку цінних паперів в радянський період була зумовлена розвитком командно-адміністративної системи управління, яка замінила ринкові відносини.

З 1990 р. в Україні почався етап відродження ринку цінних паперів і фондової біржі. Цей процес в умовах глибокої кризи проходив дуже боляче. По суті, ринок фінансових активів формувался в умовах економічної та політичної нестабільності. Тим не менше, в останні роки стає помітною тенденція до його успішного формування та подальшого розвитку.

В Україні у 1991 р. був зроблений перший крок на шляху становлення найважливішої ланки фондової системи - фондової біржі. 1991 р. став роком утворення Української фондової біржі, родоначальником якої вважається Київська біржа, утворена у 1865 р. Крім того, у 1991 р. були зроблені певні кроки до розширення ринку цінних паперів України. Насамперед, це поява фондових бірж і фондових відділів товарних бірж. В цьому ж році було прийнято Закон України "Про цінні папери і фондову біржу", в якому визначалися види цінних паперів, дозволені для випуску і обертання на території України, давалися їх характеристики, визначався порядок здійснення операцій з цінними паперами і реєстрації їх випуску, а також давалося поняття фондової біржі, визначені її правове положення, установки та правила.

Однією з особливостей розвитку ринку цінних паперів в Україні є масовий випуск нового виду паперів - приватизаційного майнового сертифіката (ПМС). Він посвідчував право його власника на безумовне тримання в процесі приватизації частки майна державних підприємств.

Пізніше в обіг був випущений новий папір - компенсаційний сертифікат (КС), який надавав право його власнику на компенсацію визначеної суми ощадних вкладів. 1996 р. ознаменував собою прийняття і введення в дію Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні". Цей закон визначає правові основи здійснення державного регулювання фондового ринку і державного контролю за випуском і обертанням цінних паперів та їх похідних в Україні[4].

Як видно з вищесказаного, в умовах перехідної економіки приватизаційні процеси та розвиток фондового ринку є взаємозалежними категоріями, що потребують ретельного вивчення впливу одне на одного. Грамотний аналіз цих явищ дасть змогу сформувати раціональну приватизаційну політику, яка приведе до стабільного розвитку фондового ринку і забезпечить здорове ринкове середовище в країні.

## **Висновки та рекомендації**

Біржова торгівля є універсальним механізмом ринкової організації, масштабом використання якого можна вимірювати стан розвитку економіки країни. Система біржової торгівлі відіграє дуже незначну роль в перерозподілі товарно-сировинних ресурсів, посідаючи мізерну частку у валовому національному продукті.

Стратегічною помилкою треба визнати недооцінку на загальнодержавному рівні ролі бірж як єдино можливих інституцій, що здатні управляти організованими ринками фінансових ресурсів. Учасники та професійні посередники на фондових ринках здебільшого ігнорували біржову торгівлю, адже надто ліберальні норми законодавства дозволяють їм взаємодіяти у позабіржовому режимі.

Становлення організованих сегментів фондового ринку відбувалося без державної підтримки. Існуючий стан фондових ринків, їх регулювання та професійна підтримка не цілком відповідають мінімально необхідним передумовам запровадження товарних деривативів у формі ф'ючерсних контрактів. Крім активізації біржової торгівлі, важливою є організація ф'ючерсної торгівлі та забезпечення прозорих механізмів ціноутворення. Досягнення цього можливе лише за умов активної біржової торгівлі біржовими цінностями.

## **Література:**

1. Мозговий О.М. Фондовий ринок: навч. пос./О.М. Мозговий. — К.: КНЕУ, 1999. — 316 с.
2. Тьюлз Р. Фондовый рынок;/ Р. Тьюлз , Э. Бредли, Т. Тьюлз . — пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1997. — 648 с.

3. Червова Л. Биржевой сегмент фондового рынка /Л. Червова, Е. Беликова// Бизнес-Информ. — 1999. — №11. - 12. — С. 81 - 83.
4. Костіна Н.І. Проблеми формування фондового ринку в Україні /Н.І. Костіна, К.С. Марахов// Фінанси України. — 2000. — №2. — С. 30 - 36.

## **АННОТАЦИЯ**

### **ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ БИРЖЕВОГО МЕХАНИЗМА ФИНАНСОВОГО РЫНКА УКРАИНЫ**

***Беседин Е. И., аспирант***

*Харьковский национальный университет имени В.Н. Каразина*

В статье исследована история формирования и развития биржевого механизма, рассмотрены основные исторические этапы его формирования. Сделан акцент на том, что современное состояние биржевого механизма несовершенно.

Определены меры по развитию биржевого механизма на современном этапе.

**Ключевые слова:** биржевой механизм, биржа, финансовый рынок.

## **SUMMARY**

### **HISTORY OF DEVELOPMENT OF EXCHANGE MECHANISM OF FINANCIAL MARKET OF UKRAINE**

***Besedin Y.I., condidate***

*V. N. Karazin Kharkiv National University*

In the article, the history of formation and development of exchange mechanism is explored, the basic historical stages of its formation are considered. The accent is placed upon the fact that the modern state of the exchange mechanism is imperfect. Measures of development of the exchange mechanism at the modern stage are determined.

**Keywords:** exchange mechanism, exchange, financial market.